

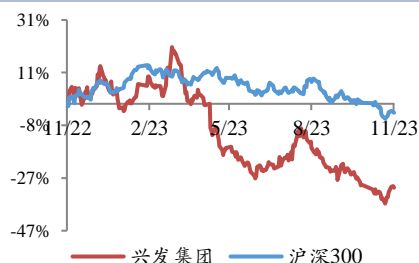
三季度业绩环比改善，重点项目持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-02

收盘价（元）	19.52
近 12 个月最高/最低（元）	34.12/17.86
总股本（百万股）	1,112
流通股本（百万股）	1,106
流通股比例（%）	99.52
总市值（亿元）	217
流通市值（亿元）	216

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

1. 周期板块拖累整体业绩，看好公司远期成长 2023-09-04
2. 一季度业绩承压，新材料板块蓄势待发 2023-05-08
3. 全年业绩创新高，磷硅新材料打开成长空间 2023-03-21

主要观点：

● 事件描述

10月27日，公司发布2023年三季度业绩，公司2023前三季度实现营业总收入219.28亿元，同比-11.78%，实现归母净利润9.34亿元，同比-80.98%；2023年Q3实现营业总收入83.18亿元，同比+10.07%，环比+18.18%，实现归母净利润3.25亿元，同比-74.21%，环比+104.20%。

● 公司周期产品景气下行，前三季度业绩承压下滑

公司2023前三季度实现营业总收入219.28亿元，同比-11.78%，实现归母净利润9.34亿元，同比-80.98%。主要原因系公司草甘膦、有机硅、黄磷、磷肥等周期性产品市场价格同比出现较大跌幅，产销量亦同比出现不同程度下滑，导致产品盈利能力大幅减弱。从销量端看，2023前三季度公司草甘膦系列产品、有机硅系列产品、特种化学品、肥料、食品添加剂、黄磷、湿电子化学品、磷矿石销量分别为12.19、14.20、19.88、90.17、14.06、1.93、6.24、149.95万吨，同比分别为+29%、+169%、-18%、-17%、-15%、+15%、-29%、-30%；从价格端看，2023前三季度公司草甘膦系列产品、有机硅系列产品、特种化学品、肥料、食品添加剂、黄磷、湿电子化学品、磷矿石平均售价分别为25553.47、11879.15、9609.13、2937.76、10119.37、23726.21、8611.08、620.38元/吨，同比分别为-57%、-40%、-41%、-18%、-17%、-20%、-10%、+17%。

● 部分产品价格反弹，第三季度业绩环比大幅改善

2023年Q3实现营业总收入83.18亿元，同比+10.07%，环比+18.18%，实现归母净利润3.25亿元，同比-74.21%，环比+104.20%。公司盈利环比改善，主要原因系公司黄磷、磷肥、湿电子化学品价格反弹及肥料、添加剂等产品需求增加。从销量端看，2023Q3公司草甘膦系列产品、有机硅系列产品、特种化学品、肥料、食品添加剂、黄磷、湿电子化学品、磷矿石销量分别为4.04、4.71、6.89、41.10、4.88、0.52、1.93、63.42万吨，环比分别为-22%、-9%、+3%、+58%、+7%、+6%、-12%、13%；从价格端看，2023Q3公司草甘膦系列产品、有机硅系列产品、特种化学品、肥料、食品添加剂、黄磷、湿电子化学品、磷矿石平均售价分别为23151.70、10510.51、8661.35、2508.96、9071.53、22526.12、9589.31、628.96元/吨，环比分别为-1%、-11%、-9%、-25%、-11%、+10%、+18%、+9%。

图表 1：公司 2023Q1-Q3 及 Q3 主营产品销量（万吨）及同环比（%）

产品	2023Q1-Q3	同比 (%)	2023Q3	同比 (%)	环比 (%)
草甘膦系列	12.19	29%	4.04	15%	-22%
有机硅系列	14.20	169%	4.71	-13%	-9%
特种化学品	19.88	-18%	6.89	20%	3%
肥料	90.17	-17%	41.10	111%	58%
食品添加剂	14.06	-15%	4.88	-2%	7%
黄磷	1.93	15%	0.52	-53%	6%
湿电子化学品	6.24	-29%	1.93	-3%	-12%
磷矿石	149.51	-30%	63.42	73%	13%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 2：公司 2023Q1-Q3 及 Q3 主营产品价格（元/吨）及同环比（%）

产品	2023Q1-Q3	同比 (%)	2023Q3	同比 (%)	环比 (%)
草甘膦系列	25553.47	-57%	23151.70	-57%	-1%
有机硅系列	11879.15	-40%	10510.51	-33%	-11%
特种化学品	9609.13	-41%	8661.35	-43%	-9%
肥料	2937.76	-18%	2508.96	-40%	-25%
食品添加剂	10119.37	-17%	9071.53	-25%	-11%
黄磷	23726.21	-20%	22526.12	-19%	10%
湿电子化学品	8611.08	-10%	9589.31	11%	18%
磷矿石	620.38	17%	628.96	-6%	9%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 持续加码有机硅和湿电子化学品，成长板块蓄势待发

有机硅：公司规划建设的 2200 吨/年微胶囊项目，包括 200 吨/年光变/温变微胶囊粉生产线、2000 吨/年相变、芳香、抗菌等微胶囊乳液生产线，其中一期 550 吨/年已于 3 月建成投产，目前已实现批量销售；湖北瑞佳 20 万吨/年 RTV 项目（一期）于 7 月中旬建成后进入试运行阶段；内蒙古兴发 40 万吨/年有机硅项目在建；湖北兴瑞 3 万吨/年液体橡胶项目一期预计年内建成投产，5 万吨/年光伏胶项目于 7 月中旬建成投产、40 万吨/年有机硅新材料项目在建，强化了公司有机硅上下游的一体化进程。

湿电子化学品：子公司兴福电子分拆上市申请获交易所受理，目前处于问询反馈阶段，分拆后兴福电子将作为独立电子化学品业务平台，加速公司湿电子化学品业务发展。兴福上海专区在建 4 万吨/年超高纯电子化学品项目（包括 3 万吨/年电子级硫酸装置及配套工程，1 万吨/年电子级功能性化学品装置及配套工程，公用工程等），兴福宜昌基地在建项目（包括 3 万吨/年电子级磷酸、2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气、2 万吨/年电子级蚀刻液）预计在 2023-2024 年陆续投产，有望打开第二成长曲线。

● 积极布局锂电新材料板块，锂矿供应充足

随新能源汽车产量的逐步提升，磷酸铁锂装机量比例提升，公司抓住机遇，开拓锂电新材料领域。公司磷化剂项目完成 800 吨/年中试，正在开展 5000 吨/年工业化装置设计。控股子公司湖北兴友新能源科技有限公司“新建 20 万吨/年磷酸铁项目（一期 10 万吨/年磷酸铁）”已全面投产。公司 5000 立方米/年气凝胶毡项目、参股公司湖北友兴 30 万吨/年磷酸铁锂一期项目、磷氟锂业 10 万吨/年电池级磷酸二氢锂项目将于年内陆续建成投产。此外，公司与四川思特瑞规划合作建设年产 300 万吨锂辉石选矿装置，一期建设 60 万吨/年，预计 2023 年内建成投产。公司已与当地锂矿企业签订战略合作协议，公司对于生产的锂精矿享有优先采购权。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.87、21.15、29.18 亿元（原预测值为 15.28、21.17、29.21 亿元），同比增速为-76.3%、52.5%、38.0%。对应 PE 分别为 15.65、10.26、7.44 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1）原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- （2）安全生产风险；
- （3）环境保护风险；
- （4）项目投产进度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30311	25096	31652	36432
收入同比 (%)	26.8%	-17.2%	26.1%	15.1%
归属母公司净利润	5852	1387	2115	2918
净利润同比 (%)	36.7%	-76.3%	52.5%	38.0%
毛利率 (%)	35.6%	14.5%	16.1%	17.6%
ROE (%)	28.8%	6.7%	9.3%	11.3%
每股收益 (元)	5.31	1.25	1.90	2.62
P/E	5.46	15.65	10.26	7.44
P/B	1.59	1.05	0.95	0.84
EV/EBITDA	3.88	8.51	6.46	5.10

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9272	8330	8705	8417
现金	4719	3048	2238	1219
应收账款	928	909	1102	1260
其他应收款	48	160	198	201
预付账款	114	242	278	299
存货	2521	2825	3574	3984
其他流动资产	941	1145	1316	1453
非流动资产	32341	36106	39939	43728
长期投资	1937	2113	2282	2457
固定资产	23341	26761	30416	34014
无形资产	2457	2695	2975	3269
其他非流动资产	4607	4537	4267	3988
资产总计	41612	44436	48644	52145
流动负债	10654	12949	14739	14928
短期借款	1937	3937	3802	2802
应付账款	4293	4972	6218	6935
其他流动负债	4424	4039	4719	5191
非流动负债	9623	9611	9634	9649
长期借款	5284	5304	5324	5344
其他非流动负债	4339	4307	4310	4305
负债合计	20277	22559	24373	24577
少数股东权益	1036	1181	1441	1800
股本	1112	1112	1112	1112
资本公积	7179	7185	7185	7185
留存收益	12009	12399	14533	17471
归属母公司股东权益	20300	20696	22830	25768
负债和股东权益	41612	44436	48644	52145

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6884	3224	5111	5966
净利润	6796	1532	2375	3277
折旧摊销	1708	1598	1867	2181
财务费用	407	422	463	439
投资损失	-316	-260	-343	-386
营运资金变动	-2511	-96	751	468
其他经营现金流	10107	1656	1622	2797
投资活动现金流	-2132	-5115	-5366	-5581
资本支出	-2318	-5015	-5530	-5782
长期投资	-333	-187	-178	-185
其他投资现金流	519	86	343	386
筹资活动现金流	-3080	190	-575	-1424
短期借款	-2165	2000	-135	-1000
长期借款	-63	20	20	20
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	517	6	0	0
其他筹资现金流	-1369	-1836	-460	-444
现金净增加额	1694	-1671	-810	-1019

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30311	25096	31652	36432
营业成本	19516	21460	26565	30030
营业税金及附加	256	213	269	309
销售费用	341	279	353	407
管理费用	482	399	503	579
财务费用	314	374	432	416
资产减值损失	-220	-7	-1	9
公允价值变动收益	-97	0	0	0
投资净收益	316	260	343	386
营业利润	8213	1772	2744	3789
营业外收入	58	0	0	0
营业外支出	400	0	0	0
利润总额	7871	1772	2744	3789
所得税	1074	240	369	512
净利润	6796	1532	2375	3277
少数股东损益	945	145	260	359
归属母公司净利润	5852	1387	2115	2918
EBITDA	10067	3745	5043	6386
EPS (元)	5.31	1.25	1.90	2.62

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	26.8%	-17.2%	26.1%	15.1%
营业利润	38.4%	-78.4%	54.8%	38.1%
归属于母公司净利润	36.7%	-76.3%	52.5%	38.0%
获利能力				
毛利率 (%)	35.6%	14.5%	16.1%	17.6%
净利率 (%)	19.3%	5.5%	6.7%	8.0%
ROE (%)	28.8%	6.7%	9.3%	11.3%
ROIC (%)	22.0%	5.3%	7.4%	9.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.7%	50.8%	50.1%	47.1%
净负债比率 (%)	95.0%	103.1%	100.4%	89.2%
流动比率	0.87	0.64	0.59	0.56
速动比率	0.60	0.39	0.31	0.26
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.58	0.68	0.72
应收账款周转率	32.56	27.32	31.47	30.84
应付账款周转率	4.55	4.63	4.75	4.57
每股指标 (元)				
每股收益	5.31	1.25	1.90	2.62
每股经营现金流薄)	6.19	2.90	4.60	5.37
每股净资产	18.26	18.62	20.54	23.18
估值比率				
P/E	5.46	15.65	10.26	7.44
P/B	1.59	1.05	0.95	0.84
EV/EBITDA	3.88	8.51	6.46	5.10

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。